



Queen Tomyris Receiving the Head of Cyrus the Great. Medieval woodcut, c. 1541, Persia/Germany.

## HOUSE VIEW

DONALD, ACEPTA EL TRATO:  
MÁS VALE RETIRARSE  
A TIEMPO

# Donald, acepta el trato: más vale retirarse a tiempo

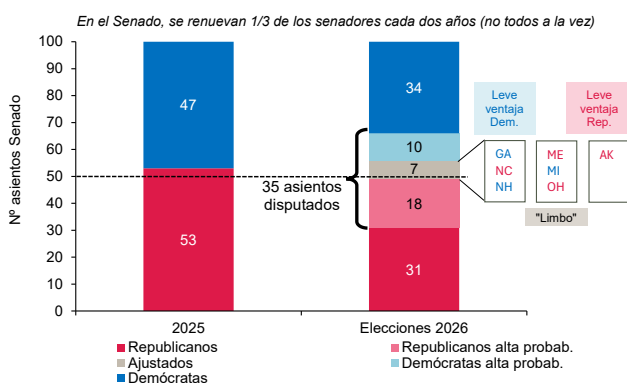
A pesar de la enorme diferencia de fuerzas que existe entre EE.UU. e Irán, a lo largo de la historia ha quedado probado que la hegemonía de los grandes imperios no viene exclusivamente determinada por su supremacía militar. Hay ocasiones en las que la humildad y la estrategia para abordar las contiendas puede llegar a condicionar enormemente su resultado.

Bien lo saben los iraníes, que son conocedores del salvaje final de Ciro II, el gran fundador del imperio persa. Este colosal rey guerrero se apoderó de Babilonia y de Lidia, conquistó Mesopotamia y llevó la frontera de su imperio hasta las costas del mar Egeo. Nada se le resistía hasta que se adentró en la inmensidad de las estepas de Asia Central –el actual Uzbekistán– y batalló contra los masagetas de la reina Tomiris, cuyo hijo apresó.

Tomiris juró ante su dios Sol que si los persas no le devolvían a su vástago sano y salvo se vengaría hasta que quedara saciada su sed de sangre. Ciro, como Trump en nuestros días, convencido de su extrema superioridad ignoró la amenaza, se rio de la reina de la tribu bárbara y liquidó a su hijo. A pesar de la enorme desigualdad de fuerzas Tomiris logró apresar a Ciro el Grande y cumplió con su promesa decapitándolo y enterrando su cabeza en un odre de vino.

Aunque dos milenios y medio más tarde, el pescuezo de Trump no parece estar en juego, el presidente norteamericano se ha metido en un buen lío. Debe encontrar una salida rápida y el memorando de entendimiento que está sobre la mesa puede ser una buena alternativa para proclamar ante los suyos una “victoria suficiente” y reabrir el pulmón energético del Golfo Pérsico. Trump no puede empeñarse en alargar un conflicto que no es prioritario para Estados Unidos, ni obcecarse en resolver un complicado pacto nuclear mientras sus ciudadanos comienzan a sufrir las consecuencias económicas del bloqueo de Ormuz con el encarecimiento de la gasolina (+50%), de los vuelos (+15%), o hipotecas al 6,4%.

## 1. El Senado concentra la incertidumbre

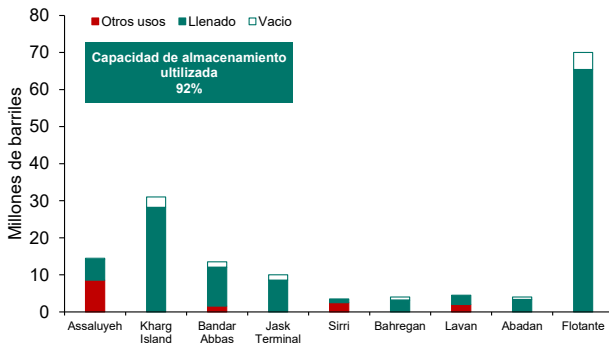


Fuente: Bloomberg y Banca March.

A menos de seis meses de las elecciones legislativas, el presidente republicano debería centrarse en revertir el signo de unas encuestas que, tras el inicio de la guerra, anticipan su pérdida de control de las dos cámaras. Si bien conviene señalar que la disputa en el Senado está tan reñida que la victoria se dirimirá entre apenas siete Estados bisagra –principalmente Michigan, Maine y Ohio–.

El tiempo corre y, mientras se intensifica la presión económica, se acerca la cumbre de Pekín del jueves con Xi Jinping en la que debería limar asperezas y allanar el camino, antes de que se agote el poco margen adicional que le concede la Resolución de Poderes de Guerra para mantener la intervención en Irán sin la aprobación del Congreso –concluye el 28 de mayo–.

**2. Irán: capacidad de almacenamiento de crudo**



Fuente: Kpler, Iran International y Banca March.

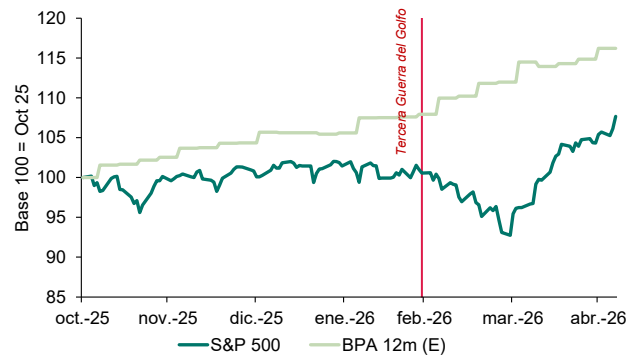
Irán, por su parte, también está sometido a gran presión. Aunque, a diferencia de lo que le ocurrió a *Ciro II*, la subsistencia de su régimen teocrático parece garantizada por el momento, este ha sufrido enormes daños militares y el bloqueo de las fuerzas norteamericanas no solo limita la exportación del 98% de sus recursos energéticos, sino que, con una capacidad de almacenamiento ya al 92%, le obligará a frenar la producción energética en el plazo aproximado de una semana. De alargarse esta situación, complicaría de forma muy

significativa el rearranque de sus pozos más antiguos, lo que supondría la pérdida permanente de aproximadamente el 13% de su capacidad productiva actual. Por este motivo, desde hace varias semanas y tras el alto el fuego, el país se ha mostrado dispuesto a negociar y ha presentado diversas propuestas concretas de acuerdo.

En cuanto a las bolsas, tras más de dos meses de conflicto, se ha demostrado válida la estrategia de mantener exposición y no dejarse arrastrar por los titulares alarmistas, confiando en la superioridad de los incentivos electorales frente a las ansias trumpistas de “imperializar” Irán.

El mercado sigue la pauta que marcamos hace dos meses de que **la revalorización mediana del S&P 500, tras un año del inicio de los principales conflictos bélicos, es del +7,8%**. Mientras, es interesante señalar que a pesar de las subidas y los nuevos máximos, algunas regiones como EE.UU. y emergentes cotizan incluso a múltiplos más atractivos que a comienzos de año –un 8% y 13% respectivamente–, gracias a la publicación de unos sólidos resultados empresariales. Los beneficios del 1T, favorecidos por la tecnología, han sorprendido de forma muy positiva y crecen al +29% frente al +14% que esperaba el consenso.

**3. S&P 500: evolución precio y beneficios**



Fuente: Refinitiv y Banca March.

Sin duda la inversión en inteligencia artificial se mantiene firme y la oleada de destrucción creativa continúa superando estimaciones con fuerza. Como referencia, solo el *capex* que este año llevarán a cabo los cinco principales hiperescaladores –Amazon, Google, Meta, Microsoft y Oracle–, que se cifra en 800.000 M\$, es equivalente a todo lo que se gastaron el año pasado la totalidad de empresas no tecnológicas del S&P 500 y supone el doble de la inversión que llevaron a cabo en 2025 y el triple de 2024. Un contexto que sigue ofreciendo potencial a la renta variable de cara al extraordinario ciclo de inversión que estamos viendo y que no desfallecerá.

**Joan Bonet Majó**

**Director de Estrategia de Mercados y Asesoramiento**

## NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos.

Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado.

Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo que puedan producirse.

El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o cualquier otro tipo que en su caso precise.

Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.